



IAN SMITH DE LAAN UITGESTUURD

lopende omzetten en afkalvende marges. Daarbij komt nog eens de afhankelijkheid van de recessiegevoelige advertentiemarkt die gedrukte media zeer conjunctuurgevoelig maakt.

Helaas blijken nu ook de nieuwe, robuuster geachte activiteiten gevoeliger te zijn voor de grillen van de economie dan gedacht. Zo trokken bijvoorbeeld de afgeslankte Amerikaanse advocatenkantoren minder data uit de juridische databases van de divisie LexisNexis dan gehoopt. Ook bij Health Sciences, dat medische publicaties verschaft aan professionals in de gezondheidszorg, vielen de resultaten tegen door lagere marketingbudgetten van farmaceuten en minder introducties van medicijnen.

Op de iets langere termijn zijn bovendien vraagtekens te zetten bij het nieuwe verdienmodel van de uitgever: het online aanbieden van informatie. Voor (jonge) internetgebruikers moet alles gratis zijn. Je hoeft geen whizzkid te zijn om 'proletarisch winkeland' muziek, films of internetboeken in je boodschappenwagentje te leggen. Is dit ook niet de sombere toekomst voor de databases van Elsevier met medische en juridische wetenschappelijke artikelen?

Minister van Onderwijs Ronald Plasterk zorgde voor een schrikreactie toen hij onlangs in de NRC pleitte voor gratis toegang tot wetenschappelijke artikelen voor iedereen. Hoewel Plasterk bereid is voor de 'open access'-structuur te betalen, zal het mogelijk 'nieuwe' model aanzienlijk minder winstgevend zijn voor Reed Elsevier. In de



ERIK ENGSTRÖM MOET NU DE TRANSFORMATIE VAN REED ELSEVIER VLOT TREKKEN

Verenigde Staten klagen prestigieuze universiteiten als Stanford, Harvard en Duke al langer over hoge prijzen die voornamelijk dochter LexisNexis in rekening brengt voor het downloaden van wetenschappelijke publicaties. Ook aan de andere kant van de oceaan is de overstap naar open-accesspublicaties, zoals bijvoorbeeld Public Library of Science aanbiedt, snel gemaakt.

Geen wonder dat beleggers twijfelen aan de werkelijke waarde van de kolossale 10 miljard euro aan immateriële activa op de balans. De zwartkijker wordt in zijn pessimisme gevoed door de waarschuwing van Reed Elsevier dat de marges in 2010 zullen tenvallen. Als de toekomst minder roos-

kleurig blijft, valt het kasgenererend potentieel van deze activa terug, en zal de post immateriële activa een tik krijgen middels 'impairment'. Als gevolg hiervan zal het eigen vermogen aan de passiefkant van de balans interen. Hoewel het eigen vermogen door de emissie is aangegroeid tot 1,75 miljard euro, zal een (procentueel) kleine afwaardering van de 'zachte' activa een flinke deuk in de door aandeelhouders ingebrachte post geven. Als dit scenario werkelijkheid wordt, zal de winstgevendheid een dubbele klap krijgen, zowel door lagere marges als door de eenmalige impairment, met wellicht hogere financieringskosten als toetje.

MISLUKTE WISSELTRUC

Bovendien is de transformatie nog lang niet voltooid. Reed Elsevier zit nog altijd in haar maag met de bladendivisie RBI, ongeveer 20 procent van de omzet, omdat zij deze aan de straatstenen niet kwijtraakt. Begin 2008, voor het uitbreken van de financiële storm, zou de tak 1,2 miljard pond opleveren. Zelfs toen Reed Elsevier maanden later de prijs liet dalen tot 680 miljoen pond en bereid was te helpen met de financiering, haalden (private equity) partijen hun neus op voor de bladentak.

De verkoopopgong werd eind 2008 gestaakt. Niet ideaal, want de ingecalculerde opbrengst van de tijdschriftendivisie zou gebruikt worden voor de financiering van het op het hoogtepunt van de markt overgenomen Choicepoint. Nu moest in januari 2009, toen de bereidwilligheid van beleggers om risico te nemen het ultieme

TWAALF DAGEN WERK

Gezien de uitdagingen bij het informatiebedrijf was het verheugend dat Reed Elsevier het toezichtorgaan wil versterken door Marike van Lier Lels te benoemen als commissaris. Maar de domper kwam in de toelichting op de agenda van de speciale aandeelhoudersvergadering waarin zij werd benoemd. "De tijdsbesteding van mevrouw van Lier Lels is naar verwachting ongeveer 12 dagen per jaar", aldus het document. Naast haar normale toezichthoudende taak wil Van Lier Lels de corporate-governancestructuur van het bedrijf op de schop nemen. Een flinke kluit: Reed Elsevier heeft een ingewikkelde Brits-Nederlandse governancestructuur en een vrijwel onbegrijpelijk beloningsbeleid.

Bovendien kun je je afvragen of ze zelfs voor die twaalf dagen tijd kan vrijmaken. Van Lier Lels vervult nu als professioneel toezichthouder vijf commissariaten en vier adviesfuncties bij overheidsorganen. De adviesfuncties zouden "weinig tijd vergen". Het is te hopen dat ze niet zo denkt over haar toezichtfunctie bij Reed Elsevier. Overigens lijkt het erop dat maar liefst acht van de elf huidige commissarissen er wel zo over denken. Zij namen niet de moeite om hun neus te laten zien in de speciale aandeelhoudersvergadering waar Van Lier Lels benoemd werd.